

Konjunkturausblick & Anlagestrategie

● Konjunkturausblick

• Die Maßnahmen der EZB und der Fed haben spürbare Auswirkungen auf die Märkte

Im dritten Quartal 2012 zeigte sich die EZB fest entschlossen, dem systemischen Risiko in Europa zu begegnen. Der mutige Kurs von Mario Draghi hat weitreichende Auswirkungen. Durch die Erklärung ihrer Bereitschaft, unbegrenzt Staatsanleihen der Krisenländer aufzukaufen, sofern diese glaubwürdige Programme zur Sanierung der Staatsfinanzen und zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit umsetzen, übernimmt die EZB die Rolle des Kreditgebers letzter Instanz. Der Wirtschaftseinbruch in den Ländern, die den Abbau ihrer Staatsschulden vorantreiben und strukturelle Reformen umsetzen, wird dadurch mit einem Mal durch die Märkte finanzierbar, denen diese potenziell unbegrenzte Unterstützung als Beruhigung dient. Gleichzeitig mit den durch die EZB angekündigten Maßnahmen erfolgte in den USA eine neue beispiellose Runde geldpolitischer Lockerungsmaßnahmen („QE3“). Dabei wurde weder der Gesamtumfang der Unterstützung für die Anleihenmärkte noch ein genauer Zeitraum angegeben. Es wurde lediglich der Kauf hypothekarisch besicherter Wertpapiere im Wert von 40 Milliarden Dollar monatlich - also etwas mehr als die Hälfte des monatlichen Nettoemissionsvolumens am gesamten Hypotheken- und Staatsanleihenmarkt - und eine erneute Prüfung der Situation unter Berücksichtigung der Entwicklung des Arbeitsmarktes angekündigt. Die maßgeblichen Interventionen der EZB Anfang August und der Fed Anfang September haben somit etwas von einer globalen geldpolitischen Lockerung.

• Das makroökonomische Umfeld in Europa bleibt gleichwohl besorgniserregend

Nach Ablauf des von der EZB angekündigten Rettungsmechanismus werden die krisengeschüttelten europäischen Staaten wieder über einen Handlungsspielraum bei der Verwaltung ihrer Staatsfinanzen verfügen, vorausgesetzt sie unternehmen tatsächlich tiefgreifende Reformen. Die rezessiven Kräfte in Europa könnten somit etwas abgeschwächt werden, zumal der internationale Währungsfonds die Einführung gemäßigerer Sparprogramme befürwortet. Das entschlossene Vorgehen von Herrn Draghi zur Abwendung der Gefahr eines Zerfalls der Eurozone, ist von wesentlicher Bedeutung, da hierdurch eine deutliche Verringerung des Risikoaufschlags möglich wird, der Finanz- und Industrieinvestitionen bremst. Dennoch entwickeln sich die wirtschaftlichen Fundamentaldaten der Eurozone weiterhin schlecht.



- Die US-amerikanischen Unternehmen leiden unter der Ungewissheit hinsichtlich des „fiscal cliff“, doch die Fed ist entschlossen, die Wirtschaft zu stützen

Anders als bei den vorherigen Auflagen erfolgt die QE3 in einer Phase eines anscheinend stabilen Wachstums der amerikanischen Wirtschaft von nahezu 2% und einer sich abzeichnenden Erholung der Frühindikatoren, die im zweiten Quartal zurückgegangen waren. Die zugesicherte Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung kurbelt die Binnennachfrage an: Der gefühlte Reichtum der Haushalte ist - bestärkt durch die Aufwertung ihres Immobilien- und Finanzvermögens - groß, obgleich die realen Einkommen derzeit wenig steigen (+1,75%). Ein weiterer Vorteil gegenüber den früheren Lockerungsmaßnahmen besteht darin, dass dieses Mal kein Anstieg der Rohstoffpreise folgen dürfte, da das gemäßigte Wachstum der Schwellenländer einer solchen Entwicklung entgegenwirkt. Zu rechtfertigen ist QE3 hauptsächlich durch die Verringerung der Gefahr einer „fiskalischen Klippe“ (fiscal cliff). Haushalte und Unternehmen werden dahingehend beruhigt, dass die erforderliche Liquidität bereitstehen wird, sollte es mangels einer Einigung zwischen Präsident Obama und dem Kongress am 1. Januar zu Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen kommen. Diese Beruhigung ist wichtig, wenn man bedenkt, welche rezessionären Auswirkungen die automatische Umsetzung einer Verringerung des Haushaltsdefizits um 3% des BIP unter Umständen haben könnte.

- Die Schwellenländer stimmen zuversichtlich

Obwohl China sich in einer Phase des Machtübergangs auf höchster Ebene befindet, zeichnet sich das Land durch eine vorausschauende Führung aus, die im Hinblick auf die Konjunktur den stabilisierenden Effekt der öffentlichen Investitionen nutzt, um ein Wachstum von knapp 7% aufrechtzuerhalten. Die Wiederherstellung des Gleichgewichts zugunsten eines immer noch regen Konsums (+14%) setzt sich fort, während die Inflation mittlerweile, insbesondere auf dem Immobilienmarkt, unter Kontrolle ist. In Indien erfolgte im September ein wesentlicher Schritt in Richtung Auflösung der politischen Blockade. Die kürzlich angekündigten Reformvorhaben verbessern den Zugang ausländischer Unternehmen zu bestimmten Wirtschaftssektoren Indiens sowie den Zugang internationaler Anleger zu Anleihen in Lokalwährung. Diese Entwicklung dürfte zu einem kontinuierlichen Zustrom ausländischer Investitionen nach Indien führen, der sich vorteilhaft auf Vermögenswerte und die Rupie auswirken wird. Schließlich werden die Zentralbanken der Schwellenländer, die zu den wichtigsten Zentralbanken gehören, aktiv. Anfang Oktober sind insbesondere die Zentralbanken Brasiliens und Koreas dem Beispiel ihrer Pendanten in den Industrieländern gefolgt und haben wachstumsfördernde Maßnahmen ergriffen. Die gedämpfte Inflation lässt diese Entscheidungen zu, die ein günstiges Umfeld für Anleihen in Lokalwährung schaffen, während die Absicht, die Aufwertung der Währungen gegenüber dem geschwächten Dollar einzudämmen, zur weiteren Lockerung der geldpolitischen Zügel in diesen Regionen führt.

- Das derzeitige Umfeld ist durch den Gegensatz zwischen reichlich vorhandener Liquidität und weiterhin durchwachsenen globalen makroökonomischen Aussichten geprägt

Durch die Maßnahmen der Herren Draghi und Bernanke haben sich die Aussichten der Aktienmärkte deutlich verbessert. Für die Eurozone stellt die EZB nun einen Kreditgeber letzter Instanz dar. Dieser Vorgang, den wir uns herbeigewünscht haben, ist der wichtigste der vergangenen Monate, da er das systemische Risiko in der Eurozone wirksam verdrängt. Die Risikoprämie von Aktien dürfte sich dadurch weiter verringern. Diese positiven Entwicklungen lassen uns jedoch nicht vergessen, wie sehr sich der durch den laufenden Schuldenabbau verursachte immense Rezessionsdruck auf die Ertragskraft der Unternehmen auswirkt.



● Anlagestrategie

I. INTERNATIONALE AKTIEN

- Seit August verfügen wir über eine offensive taktische Positionierung

Angesichts der Tatsache, dass die Entscheidung der EZB erheblich zur Verringerung des systemischen Risikos beigetragen hat und weltweit weiterhin auf reichlich Liquidität geachtet wird, ist unser globales Management seit Mitte des Sommers offensiv positioniert, was sich durch ein hohes Aktienexposure bemerkbar macht. Wir verfolgen die makroökonomischen Entwicklungen jedoch weiterhin mit besonderer Aufmerksamkeit und werden diese Positionierung gegebenenfalls überdenken.

- Unsere Positionen in chinesischen Banken haben wir zugunsten einer Auswahl europäischer Banken abgestoßen

Das Portfolio von **Carmignac Investissement** hat eine größere Veränderung erfahren: Die chinesischen Banken wurden zugunsten einer Auswahl europäischer Banken veräußert, die Ende Oktober 5% der Anlagen des Fonds ausmachten. Die Titel der chinesischen Banken wurden abgestoßen, nachdem sich gezeigt hatte, dass sich die Entwicklung ihrer Kreditvergabetätigkeit nachteilig auf ihre Margen auswirken würde. Titel europäischer Banken wurden gekauft, nachdem das systemische Risiko in Europa durch die Maßnahmen von Herrn Draghi abgewendet worden war. In diesem Zusammenhang wurde das Anlagethema der Verbesserung des Lebensstandards in den Schwellenländern um 5% von zuvor 43,3% auf nunmehr 38,4% des Portfolios von **Carmignac Investissement** reduziert.

- Der Posten defensive Titel wurde erhöht

Unsere Anlagen in defensive Titel wurden erhöht und machen nun 14,7% des Fondsvolumens aus. Der Anteil der Goldbergbautitel steigerte sich auf 13,1% des Portfolios, was im Wesentlichen auf einen Bewertungseffekt, aber auch auf die Ausweitung unserer Position Eldorado Gold in der Türkei zurückzuführen war.

- Das Thema Innovation wurde ausgebaut (8,6% des Portfolios), während die natürlichen Ressourcen leicht reduziert wurden (19,6%)

II. PERFORMANCMOTOREN IM ANLEIHENSEGMENT

- Die Allokation in Unternehmensanleihen wurde auf 26% des Vermögens von Carmignac Patrimoine erhöht

Unsere Allokation in Unternehmensanleihen haben wir erhöht, da das gleichzeitige Eingreifen von EZB und Fed die Carry-Trade-Strategien doppelt begünstigte: zum einen durch eine verbesserte Vorhersehbarkeit der weltweiten Konjunktorentwicklung und zum anderen durch eine deutliche Verringerung des Anleihenangebots auf dem amerikanischen Markt. Aufgrund unserer allgemein positiven Erwartungen in Bezug auf Unternehmensanleihen, haben wir unsere Käufe auf den europäischen Finanzsektor konzentriert, der mit einem besonders hohen Abschlag gehandelt wird. Selbstverständlich sind unsere Vorbehalte gegenüber diesem Sektor nicht gänzlich beseitigt. Aus diesem Grund haben wir unsere Käufe auf die Laufzeiten konzentriert, auf die die Interventionen der Europäischen Zentralbank ausgerichtet sind. So sind wir in spanischen und italienischen Bankanleihen mit Laufzeiten von weniger als 3 Jahren investiert, die von äußerst soliden Instituten begeben wurden und bei denen es sich mehrheitlich um erstklassige vorrangige Anleihen handelt. Diese Positionen machen knapp 6% des Vermögens von **Carmignac Patrimoine** aus.

- Das Engagement in Staatsanleihen der Industrieländer wurde leicht erhöht

Das Engagement in Staatsanleihen der Industrieländer wurde von 11,6% auf 14,7% des Portfolios erhöht. Staatsanleihen entwickelten sich im dritten Quartal des Jahres insgesamt stabil, trotz der deutlichen Verringerung des systemischen Risikos. Bei den deutschen Staatsanleihen haben wir Gewinne mitgenommen und verfolgen seitdem ein taktischeres Management. US-Staatsanleihen machen dagegen weiterhin 14% des Portfolios aus.

- Unser Engagement in Staatsanleihen der Schwellenländer wurde erhöht

Das Engagement in Staatsanleihen der Schwellenländer wurde geringfügig von 3,1% auf 4,3% erhöht. Auch in den Schwellenländern macht sich die Verlangsamung der Wirtschaft bemerkbar, was sich in einer Lockerung der Geldpolitik niederschlägt. Unsere Kurvenpositionierung unterscheidet sich von Land zu Land je nach Zyklus der Geldpolitik. Das mit diesen Positionen verbundene Wechselkursrisiko wurde gegenüber dem Euro abgesichert.

- Unser Euro-Exposure wurde angepasst und die Dollar-Komponente des Portfolios beibehalten.

Unser Exposure gegenüber dem Euro wurde verstärkt und unsere Strategie der Verringerung des europäischen Risikos damit abgeschlossen. Gleichzeitig wurde auf diese Weise der „Aggressivität“ der amerikanischen Geldpolitik und deren Auswirkungen auf den Dollar Rechnung getragen. Obwohl unser Dollar-Exposure deutlich zurückgefahren wurde, ist es immer noch von bedeutendem Umfang. Es gleicht die Risiken des Portfolios aus, das über einen maximalen Aktienanteil verfügt, bei dessen Sektorallokation Wachstumstitel überwiegen und das eine Auswahl europäischer Banken umfasst.

Redaktionsschluss: 21.11.2012

Disclaimer:

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine zuverlässigen Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu, die im Laufe der Zeit Schwankungen unterliegt. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung noch eine Finanzanalyse dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht rechtlich bindend. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Carmignac Gestion haftet weder für Entscheidungen, die auf Grundlage einer in diesem Dokument enthaltenen Information getroffenen wurden oder nicht, noch für die eventuelle Nutzung dieser Informationen durch Dritte. Dieses Dokument darf nur zu dem Zweck genutzt werden, für den es erstellt wurde, und darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von Carmignac Gestion weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden.

Carmignac Gestion, S.A. Fondsgesellschaft (n° GP 97-008 at 13/03/97) - Grundkapital : 15.000.000 Euros RCS Paris B 349 501 676
Carmignac Deutschland GmbH, Junghofstraße 24, 60311 Frankfurt am Main